DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

엘앤에프 066970

일회성 적자보다 LFP 수주 100GWh에 주목

3Q26P Re: 재고평가손실과 환율 하락으로 영업적자 전환, 컨센서스 하회

3Q26P 잠정 매출액 8,744억원(-1.2% QoQ, +34.1% YoY), 영업적자 265억원(적전 QoQ, 적전 YoY)으로 컨센서스를 하회했다. 리튬 가격 하락에 따른 재고자산평가손실 426억원과 환율 급락에 따른 손실 220억원이 주요했다. 두 요인을 제외한 영업이익은 381억원으로 2분기와 같은 수준이다. NCM 출하량은 전분기 대비 5% 감소했다. 미드니켈이 유럽 EV향 수요 둔화로 32% 감소한 영향이고 하이니켈은 3% 감소했다. 46파이 비중은 전체 출하의 10%로 확대됐다. 판가는 7% 상승했으나 환율 하락으로 원화 기준 상승은 2%대다.

출하 회복과 재고 소진으로 흑자 전환할 4분기

4Q26F 매출액 8,952억원(+2.4% QoQ, +44.9% YoY), 영업이익 34억원(흑전 QoQ, -95.9% YoY)을 전망한다. NCM 출하량은 하이니켈 4%, 미드니켈 8% 증가로 5% 늘어나고 LFP 출하도 2,000톤으로 확대된다. 원재료 재고가 LFP 생산에 투입돼 소진되며 추가 평가손실은 100억원 안팎으로 축소될 전망이다. 다만 판가가 리튬 도급단가 하락으로 3% 하락하고 환율 래깅도 남아 4분기 경상영업이익률은 1%대로 예상된다. 원재료 재고 손익 변동성은 재고 소진과 도급 조달 전환으로 2027년 상반기 이후 대부분 해소될 전망이다.

이원화 우려보다 2027년 46파이와 LFP 물량 증가에 주목

주요 고객사의 공급 이원화 우려에도 2027년 하이니켈 출하 증가 전망은 유효하다. 단독 공급은 4분기에도 이어지고 이원화가 진행되더라도 신규 46파이 프로젝트 물량이 이를 상쇄할 전망이다. 2027년 NCM 출하량은 10% 이상 증가하고 46파이 비중은 최대 40%까지 확대될 전망이다. LFP는 셀 3사와 해외 고객 1곳의 계약 25만톤(ESS 100GWh)만으로 2027년 4만톤, 2028년 6만톤 생산능력이 채워져 2028년 하반기까지 12만톤으로 증설한다. 2분기 연속 컨센서스 하회와 LFP 출하 가이던스 하향(2026년 3천톤, 2027년 4만톤)으로 추정 가시성이 낮아진 점을 반영해 할인율을 40%에서 50%로 확대했다. 2027년 영업이익 가이던스(120% 이상 증가)는 12월 사업계획 확정 후 반영할 예정으로 상향 여지가 있다. 목표주가를 300,000원으로 하향하고 투자의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,907	2,155	3,394	4,470	5,327
영업이익	-559	-157	115	204	303
영업이익률(%)	-29.3	-7.3	3.4	4.6	5.7
세전이익	-520	-568	-110	142	216
지배주주지분순이익	-378	-534	-77	101	153
EPS(원)	-10,412	-13,259	-1,981	2,604	3,931
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	51.0
ROE(%)	-41.7	-77.0	-11.2	13.4	17.3
PER (배)	-7.8	-7.2	-43.3	32.9	21.8
PBR (배)	4.1	5.7	4.9	4.3	3.6
EV/EBITDA (배)	-9.1	-76.6	26.5	17.3	12.6

자료: 엘앤에프, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2026.11.06

매수

목표주가(하향)	300,000원
현재주가(11/05)	85,700원
상승여력	250.1%

Stock Data

KOSPI	5,383.8pt
시가총액(보통주)	3,487십억원
발행주식수	40,687천주
액면가	500원
자본금	20십억원
60일 평균거래량	558천주
60일 평균거래대금	61,218백만원
외국인 지분율	15.5%
52주 최고가	225,000원
52주 최저가	63,000원
주요주주	
새로닉스(외 19인)	25.1%
국민연금공단(외 1인)	8.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-24.8	-1.6
3M	7.4	25.8
6M	-59.8	-37.4

주가차트

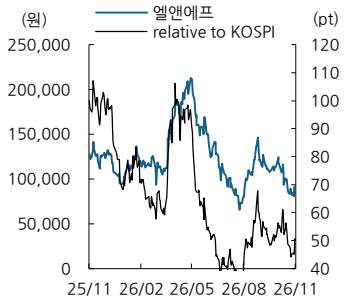


표1 엘앤에프 3Q26P 실적 Review

(십억원, %)	3Q26P	2Q26	3Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	**874.4**	**885**	**652**	**(1.2)**	**34.1**	**945**	**(7.4)**	**984**	**(11.1)**
하이니켈	808.4	813	588	(0.6)	37.5			909	(11.1)
미드니켈	52.0	72	64	(27.9)	(19.0)			47	9.6
영업이익	**(26.5)**	**21**	**22**	**적전**	**적전**	**2.1**	**적전**	**(8.8)**	**적지**
OPM	(3.0)	2.4	3.4	(5.4)	(6.4)	0.2	(3.3)	(0.9)	(2.1)
당기순이익	**(32.7)**	**53**	**(118)**	**적전**	**적지**	**(23.3)**	**적지**	**(44.5)**	**적지**
NPM	(3.7)	6.0	(18.1)	(9.7)	14.4	(2.5)	(1.3)	(4.5)	0.8

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 엘앤에프 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	3,469	4,509	3,394	4,470	(2.1)	(0.9)
영업이익	139	209	115	204	(17.5)	(2.1)
OPM	4.0	4.6	3.4	4.6	(0.6)	(0.1)
지배순이익	(85)	95	(77)	101	적지	6.3

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 엘앤에프 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
ASP (천원/kg)	32	32	30	29	31	35	36	34	46	34	31	(10.4)
출하량 (kt)	11	16	22	21	24	25	24	26	47	99	146	47.0
매출액	**365**	**520**	**652**	**618**	**740**	**885**	**874**	**895**	**2,155**	**3,394**	**4,470**	**31.7**
하이니켈	322	482	588	561	673	813	808	816	1,954	3,109	3,943	26.8
미드니켈	43	38	64	57	67	72	52	53	201	244	0	(100.0)
LFP	0	0	0	0	0	0	14	26	0	40	527	1,205.5
영업이익	**(140)**	**(121)**	**22**	**82**	**117**	**21**	**(27)**	**3**	**(157)**	**115.0**	**204.3**	**77.7**
OPM	(38.4)	(23.3)	3.4	13.3	15.9	2.4	(3.0)	0.4	(7.3)	3.4	4.6	1.2
당기순이익	**(111)**	**(113)**	**(118)**	**(193)**	**(65)**	**53**	**(33)**	**(33)**	**(535)**	**(78)**	**100**	**흑전**
NPM	(30.5)	(21.6)	(18.1)	(31.2)	(8.8)	6.0	(3.7)	(3.7)	(24.8)	(2.3)	2.2	4.5
YoY												
매출액	(42.6)	(6.3)	85.5	69.1	102.8	70.2	34.1	44.9	13.0	57.5	31.7	-
영업이익	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	(95.9)	적지	흑전	77.7	-
OPM	(38.4)	(23.3)	3.4	13.3	15.9	2.4	(3.0)	0.4	(7.3)	3.4	4.6	-
지배순이익	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	흑전	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 엘앤에프 Valuation Table

항목	단위	값	비고
EBITDA	(십억원)	312	27F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	45	외형 및 수익성 동반 확장기(20~22년) 멀티플 평균에 할인율 50% 적용
EV	(십억원)	14,038	
(+) 자산가치	(십억원)	57	
(-) 순차입금	(십억원)	1,896	
Equity Value	(십억원)	12,200	
주식수	(천주)	40,209	
Target Price	**(원)**	**300,000**	
Current Price	(원)	85,700	11/05 종가
Upside	(%)	250.1	

자료: DS투자증권 리서치센터 / 주: 할인율은 사업 회복세에 따라 점진적으로 해소 가능할 전망

[엘앤에프 066970]

재무상태표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,090	1,347	1,599	1,667	1,663
현금 및 현금성자산	280	383	177	169	164
매출채권 및 기타채권	214	339	534	556	557
재고자산	575	595	770	818	814
기타	21	29	119	123	128
비유동자산	1,710	1,787	1,901	2,101	2,342
관계기업투자등	184	197	203	211	220
유형자산	1,260	1,326	1,438	1,623	1,849
무형자산	17	15	14	11	7
자산총계	2,800	3,134	3,500	3,768	4,005
유동부채	1,552	2,060	2,340	2,514	2,607
매입채무 및 기타채무	212	405	626	828	947
단기금융부채	1,336	1,652	1,665	1,635	1,607
기타유동부채	3	4	49	51	53
비유동부채	524	397	450	441	433
장기금융부채	519	389	441	432	423
기타비유동부채	5	8	9	9	10
부채총계	2,076	2,457	2,789	2,956	3,040
지배주주지분	714	673	708	809	962
자본금	18	20	20	20	20
자본잉여금	702	693	435	435	435
이익잉여금	-23	-76	219	320	473
비지배주주지분(연결)	10	4	3	3	3
자본총계	723	677	711	812	965

손익계산서 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,907	2,155	3,394	4,470	5,327
매출원가	2,371	2,226	3,177	4,114	4,855
매출총이익	-463	-71	217	356	472
판매비 및 관리비	95	86	102	152	169
영업이익	-559	-157	115	204	303
(EBITDA)	-495	-72	204	311	424
금융손익	-112	-107	-60	-44	-49
이자비용	106	117	55	27	13
관계기업등 투자손익	0	-4	-7	-6	-6
기타영업외손익	151	-299	-159	-11	-31
세전계속사업이익	-520	-568	-110	142	216
계속사업법인세비용	-139	-33	-32	43	65
계속사업이익	-381	-535	-78	100	151
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-381	-535	-78	100	151
지배주주	-378	-534	-77	101	153
총포괄이익	-381	-515	-78	100	151
매출총이익률 (%)	-24.3	-3.3	6.4	8.0	8.9
영업이익률 (%)	-29.3	-7.3	3.4	4.6	5.7
EBITDA마진률 (%)	-26.0	-3.3	6.0	7.0	8.0
당기순이익률 (%)	-20.0	-24.8	-2.3	2.2	2.8
ROA (%)	-12.3	-18.0	-2.3	2.8	3.9
ROE (%)	-41.7	-77.0	-11.2	13.4	17.3
ROIC (%)	-16.7	-5.4	3.6	5.8	8.3

현금흐름표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	281	-29	-29	378	512
당기순이익(손실)	-381	-535	-78	100	151
비현금수익비용가감	-77	369	119	150	242
유형자산감가상각비	60	82	84	100	114
무형자산상각비	3	3	5	7	8
기타현금수익비용	-140	284	-15	-174	5
영업활동 자산부채변동	776	209	-45	129	119
매출채권 감소(증가)	209	-124	-151	-22	-1
재고자산 감소(증가)	589	73	-36	-48	4
매입채무 증가(감소)	-88	279	244	202	119
기타자산, 부채변동	66	-19	-101	-3	-3
투자활동 현금	-240	-138	-226	-348	-481
유형자산처분(취득)	-208	-137	-195	-285	-340
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-4	-4	-3
투자자산 감소(증가)	-33	-14	-23	-49	-128
기타투자활동	3	16	-4	-10	-10
재무활동 현금	-20	273	42	-38	-37
차입금의 증가(감소)	93	152	-16	-38	-37
자본의 증가(감소)	2	128	58	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-115	-7	0	0	0
현금의 증가	38	103	-206	-8	-6
기초현금	241	280	383	177	169
기말현금	280	383	177	169	164
NOPLAT	-405	-114	83	143	212
FCF	79	-94	-231	30	32

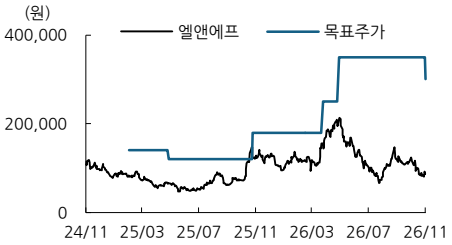
주요투자지표 (원, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
투자지표 (x)					
P/E	-7.8	-7.2	-43.3	32.9	21.8
P/B	4.1	5.7	4.9	4.3	3.6
P/S	1.5	1.8	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	-9.1	-76.6	26.5	17.3	12.6
P/CF	n/a	n/a	86.1	14.0	8.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-58.9	13.0	57.5	31.7	19.2
영업이익	적지	적지	흑전	77.7	48.2
세전이익	적지	적지	적지	흑전	51.9
당기순이익	적지	적지	적지	흑전	51.9
EPS	적지	적지	적지	흑전	51.0
안정성 (%)					
부채비율	287.1	363.1	392.3	363.8	314.8
유동비율	70.2	65.4	68.3	66.3	63.8
순차입금/자기자본(x)	217.0	244.6	270.9	233.3	193.1
영업이익/금융비용(x)	-5.3	-1.3	2.1	7.6	23.0
총차입금 (십억원)	1,856	2,041	2,105	2,067	2,030
순차입금 (십억원)	1,570	1,655	1,926	1,895	1,864
주당지표(원)					
EPS	-10,412	-13,259	-1,981	2,604	3,931
BPS	19,660	16,727	17,393	19,885	23,649
SPS	52,552	53,554	83,431	109,878	130,941
CFPS	-12,598	-4,115	995	6,127	9,679
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 엘앤에프, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

엘앤에프 (066970) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-06	매수	140,000	-49.0	-34.5
2025-05-02	매수	120,000	-42.4	22.5
2025-07-31	매수	120,000	-31.1	22.5
2025-10-30	매수	180,000	-34.0	-13.7
2025-11-04	매수	180,000	-34.0	-13.7
2026-02-06	매수	180,000	-34.6	-13.7
2026-03-30	매수	250,000	-27.7	-16.4
2026-05-04	매수	350,000	-66.7	-39.1
2026-09-01	매수	350,000	-69.7	-62.5
2026-09-18	매수	350,000	-71.2	-64.5
2026-11-06	매수	300,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.